



# Jaarverslag

1 januari 2014 t/m 31 december 2014

**AEGON**

Asset Management

Investment Management B.V.

AEGON Global TAA+ Fund

## Inhoudsopgave

<b>1.</b>	<b>Algemene informatie</b>	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>Verslag van de Beheerder</b>	<b>6</b>
1	Economische ontwikkelingen	6
2	Financiële markten	6
3	Kerncijfers	10
4	Beleggingsbeleid	11
5	Wet – en regelgeving	11
6	Fund Governance	12
7	Stembeleid en Beleid Verantwoord Beleggen	13
8	Algemene vooruitzichten	14
<b>3.</b>	<b>Jaarrekening 2014 AEGON Global TAA+ fund</b>	<b>17</b>
1	Balans per 31 december	17
2	Winst-en-verliesrekening	18
3	Kasstroomoverzicht	19
4	Toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening	20
<b>4.</b>	<b>Overige gegevens</b>	<b>33</b>
1	Voorstel resultaatbestemming	33
2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	33

## 1. Algemene informatie

### Beheerder

Aegon Investment Management B.V., gevestigd te Den Haag, waarvan de directie wordt gevoerd door:

- E. van der Maarel (vanaf 9 maart 2015)
- S.A.C. Russell
- P.J.G. Smith (tot 22 juli 2014)
- W.J.J. Peters
- H. Eggens
- R.R.S. Santokhi
- A.H. Maatman (vanaf 22 juli 2014)

### Bewaarder

Vanaf 22 juli 2014 vervult Citibank International Limited Netherlands Branch, gevestigd te Schiphol, de taak van bewaarder. De toezichhoudende taken heeft Citibank International Limited uitbesteed aan Citibank N.A.

Tot 22 juli 2014 was de bewaarder Aegon Custody B.V., gevestigd te Den Haag, waarvan de directie gevoerd wordt door:

- A.H. Maatman
- G.E. Sweertman

Aegon Custody B.V. vervult vanaf 22 juli 2014 alleen nog de taak van juridisch eigenaar. Vanaf 22 juli 2014 wordt de directie van Aegon Custody B.V. gevormd door Aegon Investment Management B.V. en TKP Investments B.V.

### Adres

Aegonplein 50  
2591 TV Den Haag

### Correspondentieadres

Postbus 202  
2501 CE Den Haag

Telefoon: (070) 344 32 10  
Internetadres: [www.aegon.nl](http://www.aegon.nl)

### Juridisch adviseur

Allen & Overy LLP  
Apollolaan 15  
1077 AB Amsterdam

### Accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.  
Thomas R. Malthusstraat 5  
1066 JR Amsterdam

### Beheer en administratie

Het AEGON Global TAA+ Fund ('het fonds') dat zelf geen personeel in dienst heeft, maakt gebruik van de diensten van Aegon Investment Management B.V. voor het beheer en de administratie. Het personeel waarvan Aegon Investment Management B.V. gebruik maakt, is in dienst van Aegon Nederland N.V.

### Profiel

Het AEGON Global TAA+ Fund is een besloten fonds voor gemene rekening opgericht in augustus 2007. Het fonds staat open voor vennootschappen die behoren tot de groep Aegon N.V..

**Doelstelling**

De doelstelling van het fonds is gericht op waardetoevoeging door middel van een actief beleid over en binnen beleggingscategorieën. Het fonds belegt door middel van derivaten of andere instrumenten wereldwijd in beleggingscategorieën zoals (bedrijfs)obligaties, aandelen, grondstoffen, vastgoed en valuta. Aangezien het Fonds als doelstelling heeft om dit actieve beleid op portefeuille niveau te genereren, wordt er binnen het Fonds gebruik gemaakt van leverage.

**Beleggingen**

De beleggingsstrategie van het AEGON Global TAA+ Fund kan variëren in geografie, zoals Europa, Noord Amerika of Azië en beleggingssoort, zoals obligaties, aandelen, grondstoffen of een mix hiervan. Derivaten kunnen gebruikt worden ter ondersteuning van de beleggingsvisie. De feitelijke beleggingen van het fonds bestaan uit participaties in AEGON Global TAA+ Pool en AEGON AAA Overlay Pool. De jaarverslagen van AEGON Global TAA+ Pool en AEGON AAA Overlay Pool zijn opvraagbaar bij de beheerder.

**Benchmark**

De benchmark van het fonds is Merrill Lynch EMU Direct Government Bond Index, AAA Rated. De benchmark voor dit fonds is geen benchmark in de traditionele zin. De performance van het fonds kan in enig jaar sterk afwijken van de performance van de benchmark.

**Verhandelbaarheid**

Het fonds is niet ter beurse genoteerd. De participaties luiden op naam. Er worden geen participatiebewijzen uitgegeven.

**Dividendbeleid**

Het fonds keert geen dividend uit. De ontvangen inkomsten worden herbelegd.

**Fiscaal**

Het fonds is fiscaal transparant, hetgeen betekent dat het fonds niet belastingplichtig is voor de vennootschapsbelasting (of onderworpen is aan een andere belastingheffing naar de winst) en niet onderworpen is aan de heffing van dividendbelasting. Bezittingen, schulden en resultaten van de fondsen worden voor fiscale doeleinden rechtstreeks toegerekend aan de participanten van het fonds naar rato van diens participatie. Inkomsten of vermogenswinsten behaald door een participant met een participatie worden beschouwd als inkomsten dan wel vermogenswinsten behaald op de activa van het fonds. Wijzigingen in het relatieve belang van een participant, bijvoorbeeld als gevolg van een nieuw toetredende participant in het fonds kunnen leiden tot een realisatie van vermogenswinsten voor Nederlandse fiscale doeleinden bij de overige participanten.

**Op- en afslag**

Bij de uitgifte en inkoop van participaties van het fonds worden de uitgifte- en inkoopprijs van de participaties ten opzichte van de berekende intrinsieke waarde verhoogd met een opslag respectievelijk verlaagd met een afslag. Deze op- en afslagen dienen met name ter dekking van transactiekosten die bij het fonds in rekening worden gebracht over de beleggingstransacties van het fonds. Deze transactiekosten bestaan uit vergoedingen voor onder andere brokerkosten waaronder researchkosten, settlementkosten en vergoedingen voor valutaverschillen. De op- en afslagen worden periodiek door de beheerder vastgesteld op basis van de reële kosten die in rekening worden gebracht bij de transacties.

**Beheervergoeding**

De beheerder brengt een vaste beheervergoeding in rekening voor het beheer van het fondsvermogen. De beheervergoeding wordt vastgesteld als een percentage op jaarbasis. De beheervergoeding wordt dagelijks bij het fonds in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van het fonds ultimo de voorgaande handelsdag.

**Service fee**

De beheerder brengt een service fee in rekening bij het fonds. De service fee is een vergoeding voor kosten zoals kosten van toezichthouders, kosten van bewaring, kosten van accountants, kosten van (juridisch) advies, oprichtingskosten, administratiekosten en marketing- en communicatiekosten.

De accountantskosten voor het onderzoek van het jaarverslag en eventuele fiscale adviezen en andere niet-controlediensten worden door de beheerder betaald uit de service fee. Deze kosten zijn niet individueel toe te rekenen aan de beleggingsfondsen onder beheer. Derhalve is nadere splitsing achterwege gelaten.

De service fee wordt dagelijks in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van het fonds ultimo van de voorafgaande handelsdag.

## 2. Verslag van de Beheerder

### 1 Economische ontwikkelingen

In 2014 liep het beleid van de grote centrale banken in de wereld steeds verder uiteen. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) bouwde zijn opkoopprogramma af, terwijl de Japanse centrale bank dit juist uitbreidde en de Europese Centrale Bank (ECB) begon met het opkopen van asset backed securities (ABS) en covered bonds. Deze verscheidenheid in beleid werd veroorzaakt door de divergentie van de economische ontwikkeling. De VS groeit hard door, terwijl Europa en Japan achterblijven. In de laatste helft van het jaar daalden grondstofprijzen hard. Dit zal een positieve stimulans geven aan olie-importerende landen, zoals de VS, Europa en Japan. Ook zal het zorgen voor lagere inflatie of zelfs deflatie, maar zolang dit door energieprijzen wordt veroorzaakt is dit geen probleem.

De groei in de VS was van kwartaal op kwartaal erg volatiel, mede door het slechte winterweer begin 2014. Gemiddeld genomen is de groei in de VS echter sterk. De werkloosheid daalt er in een rap tempo, en veel indicatoren wijzen op voorlopig aanhoudende groei boven het trendniveau. Dit dankzij de creatie van meer banen, waarna er nog ruimte is om schuldenniveaus op te bouwen. De VS volgen hierbij het patroon van een typische economische cyclus. Het enige verschil is dat deze cyclus lang duurt door de enorme impact van de kredietcrisis.

In Europa is het een ander verhaal. Hier remden verschillende factoren nog steeds de groei. Zo verhoogde de bankensector zijn kapitaalpositie om te voldoen aan nieuwe regelgeving. Daardoor konden consumenten en bedrijven minder makkelijk geld lenen. Daarnaast proberen overheden hun tekorten terug te dringen en proberen consumenten en bedrijven – vanwege de onzekere economische situatie – te besparen. Het goede nieuws is dat deze factoren langzaam afnemen: de banken lijken bijna klaar met het verhogen van hun kapitaal en overheden hebben de grootste bezuinigingen al achter zich. De ECB heeft enkele opkoopprogramma's gestart om het fragiele herstel te ondersteunen en de deflatoire tendens tegen te gaan. Het wordt steeds waarschijnlijker dat de ECB deze programma's in 2015 verder uitbreidt.

In Japan ging men door met "Abenomics", een programma van economische hervormingen met als doel de deflatie te stoppen en economische groei te verhogen. In 2014 vergrootte de Japanse centrale bank het opkoopprogramma, waardoor de Yen in waarde daalde. Dit zorgde voor hogere inflatie. De vraag is of dit ook doorzet in stijgende lonen. Daarnaast verhoogde de regering het btw-tarief om het overheidstekort terug te dringen. Dit zorgde echter voor een afzwakkende groei.

De Chinese economie leek in 2014 te vertragen. In sommige steden is er een overaanbod van woningen, waardoor de prijzen daalden. De regering probeert te voorkomen dat dit grote gevolgen heeft voor de economische groei. Het is echter gezond dat de overspannen bouwsector in China wat afkoelt. We verwachten dat de groei komende jaren zal afnemen. Dit is echter een natuurlijke overgang van een economie die steeds geavanceerder wordt.

### 2 Financiële markten

#### Aandelen

##### *Europa*

Europese aandelen presteerden in 2014 niet onverdienstelijk. Het gemiddelde totale rendement (koers- en dividendrendement opgeteld) over 2014 was per saldo 7,8%. Gedurende het jaar was er – om verschillende redenen – wel sprake van behoorlijke koersvolatiliteit. De economische groei in de eurozone viel tegen. Ook Duitsland, de groeimotor van de laatste jaren, kon zich hieraan niet onttrekken. Daarnaast kreeg Europa vorig jaar te maken met oplopende geopolitieke spanningen. Daarvoor zorgden de onrust in Oekraïne en de vliegcrash met MH17. De sancties die Europa uitvaardigde troffen de economische groei van Rusland, maar ook van de naar dat land exporterende economieën, waaronder Duitsland. Daar tegenover stonden bedrijfsresultaten die aan de gematigde verwachtingen van analisten en beleggers voldeden. Ook bood het aanhoudend ruime monetair beleid van de Europese Centrale Bank (ECB) een steun voor aandelen. Vanwege lage rentestand in Europa en de redelijk presterende Amerikaanse economie daalde de euro ten opzichte van de dollar. De lagere euro versterkte de concurrentiekracht van het Europese bedrijfsleven. Van alle Europese

landen waren de Deense, Belgische en Ierse beurzen het meest in trek, terwijl aandelen in Griekenland, Portugal en Oostenrijk achterbleven. Kijkend naar sectoren, presteerde de farmaceutische industrie sterk. Fusies en overnames in deze sector gaven de koersen een zet in de rug. Daarentegen deed de inzakkende olieprijs de koers van olieproducenten en hun toeleveranciers dalen. De koersen van aandelen in producenten van andere grondstoffen en materialen lagen ook onder druk.

#### *Noord-Amerika*

2014 was een heel goed jaar voor Noord-Amerikaanse aandelen. De volatiliteit was vrij laag gedurende het jaar. Er waren een paar kleine correcties en één grote in oktober. De Amerikaanse en Canadese markten stegen beide gelijk, maar door de depreciatie van de Canadese dollar was het rendement in Amerikaanse dollars fors lager.

Spanningen op de Krim, een mogelijke groeivertraging in China en een onverwacht harde daling van de ISM Manufacturing Index – op basis van een enquête onder productiemangers – zorgden al snel voor een correctie aan het begin van het jaar. Later was de roebelcrisis reden voor winstnemingen door beleggers. De lage olieprijs zorgde in het laatste deel van het jaar wel voor extra zorgen. In oktober was er nog een correctie van bijna 10%, zonder een aanwijsbare directe aanleiding. De meest in het oog springende beursgang was die van het Chinese Alibaba, dat op de eerste handelsdag met maar liefst 38% steeg. Het aandeel sloot het jaar 51% hoger.

De winstcijfers waren bijzonder goed, net als de omzetten. Defensieve sectoren als nutsbedrijven en zorg presteerden het beste. Telecom en energie presteerden het slechtst. De verliezen van energie zijn veroorzaakt door de aanhoudend lage olieprijs. West Texas Intermediate sloot het jaar op 53 Amerikaanse dollar per vat, in 2013 was dat nog 98 dollar.

#### **Vastrentende waarden**

##### *Staatsobligaties*

De staatsobligatiemarkt werd in 2014 geconfronteerd met verschillende ontwikkelingen die samen naar een lagere rente leidden. Zo viel het groeiherstel tegen, nam de inflatie(verwachting) af, namen de geopolitieke spanningen toe, kwamen anti-Europese partijen verder op, kelderden de olieprijzen fors en breidden de centrale banken hun accommoderende beleidsmaatregelen per saldo uit. De wereldwijde macro-economische groeiverwachtingen bleven gematigd. Wel zijn er duidelijke verschillen tussen de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk enerzijds en Europa anderzijds. De economieën van Amerika en Engeland vertoonden een duidelijk herstel, terwijl Europa de groei maar nauwelijks positief wist te houden.

De inflatievooruitzichten waren al laag, maar namen nog eens verder af door de rap dalende olieprijzen. Lagere olieprijzen zijn in principe gunstig voor de groei omdat het besteedbaar inkomen en de consumptie toeneemt. Dit geeft een tijdelijk inflatie-effect, maar de angst is dat de lagere inflatie verankerd raakt in de inflatievooruitzichten en een structureel effect krijgt, wat mogelijk leidt tot een langere periode van deflatie. De geopolitieke situatie bleef gespannen. Als gevolg van een onrustige geopolitieke situatie door de problemen in Oekraïne en het Midden-Oosten behield de rente gedurende het jaar een dalende trend.

De politieke situatie in Europa kwam meer onder druk. De anti-Europese partijen wonnen duidelijk terrein in de peilingen. Daarnaast werd eind 2014 duidelijk dat er begin 2015 nieuwe verkiezingen plaats moeten gaan vinden in Griekenland. Met de anti-Europese partij Syriza als grootste in de peilingen, namen de speculaties over een Griekse uittreding uit de euro en een herstructurering van de schulden weer toe.

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) bouwde het accommoderende beleid wel af. Omdat de Amerikaanse economie voor de meeste sectoren een herstel vertoonde, reduceerde de Fed het obligatie opkoopprogramma in 2014 stapsgewijs tot nul. De banenmarkt en de huizenmarkt normaliseerden verder in de VS. Dat zorgde voor speculatie over het moment van een eerste renteverhoging. De marktconsensus is midden 2015, maar er wordt ook rekening mee gehouden dat dit later gebeurt. Redenen hiervoor zijn de inflatie die door blijft dalen en de zeer matige groei in de rest van de wereld. Bovendien is de Fed erg huiverig om de rente te vroeg te verhogen. Tegelijkertijd moest de Europese centrale bank (ECB) juist de strijd aanbinden met een lage groei en lage inflatie door middel van extra stimulerend beleid. De ECB worstelt met een nauwelijks groeiende Europese economie en een dreigende deflatie. Zij verlaagde de beleidstarieven en nam aanvullende maatregelen om de kredietverlening te stimuleren en investeringen aan te jagen. Eind 2014 namen de verwachtingen toe dat de ECB over zou gaan tot het opkopen van staatsobligaties. Door deze tegengestelde beweging van de centrale banken van de Verenigde Staten en Europa daalde de euro

aanzienlijk in waarde. Op termijn moet dit – door hogere exporten – positief zijn voor de Europese groei. Ook de centrale bank van Japan kwam met een zeer fors verruimend pakket aan maatregelen, om de groei en de inflatie aan te zwengelen.

De belangrijkste driver van obligatiemarkten bleef de zoektocht naar rendement. Dit werd gesteund door het verruimende beleid van de centrale banken en de daardoor ruim aanwezige liquiditeit. Gedurende 2014 nam de Duitse tienjaars rente sterk af. Bij de start van het jaar was de rente 1,93% om te eindigen op 0,54%. In de looptijdsegmenten 2 tot 20 jaar vervlakte de curve aanzienlijk. Het lange 30-jaars segment versteilde gedurende het jaar licht, om aan het einde van het jaar te vervlakken en per saldo nagenoeg onveranderd te eindigen. De renteversillen tussen de Europese landen waren volatiel, maar vertoonden per saldo een forse afname.

#### *Bedrijfsobligaties*

De Barclays Euro Aggregate Corporate Index behaalde in 2014 een rendement van 8,4%. De gemiddelde vergoeding voor kredietwaardigheid daalde over het jaar van 1,15% naar 0,88%, onder invloed van goede marktomstandigheden. Een groot deel van het totale rendement van de index is toe te schrijven aan de dalende rentes op Duitse staatsobligaties.

De markt werd in belangrijke mate ondersteund door het stimulerende beleid van centrale banken. De ECB in het bijzonder bleef de markt geruistellen door meerdere opkoopprogramma's te lanceren, waaronder één voor asset backed securities (ABS) en covered bonds. Een zwakker dan verwachte economische groei in Europa, met een zeer lage inflatie zorgden ervoor dat de risicovrije rente bleef dalen. Samen met een relatieve schaarste aan obligaties, waren dit voldoende factoren voor een robuuste markt.

Ondanks een gunstige marktomgeving, was er in toenemende mate sprake van meer exogene schokken. In eerste instantie nam het politiek risico enorm toe, met name door de gebeurtenissen in Oekraïne en Rusland. De onzekerheden over de Chinese economie en onafhankelijkheidsreferenda hielden de markten bezig. De bankensector bleef volatiel met onzekerheden rondom de Asset Quality Review (AQR), waarvan de geruistellende resultaten uiteindelijk in de lijn der verwachting waren. Als laatste was er een immense stijging in fusies en overnames, met name in de telecom- en farmaceutische industrie, wat leidde tot een toename van bedrijfsspecifiek risico.

Ondanks meerdere schokken op de markt voor bedrijfsobligaties, bleef de technische omgeving voor bedrijfsobligaties zeer robuust en daarmee ook de performance. Sectoren die het afgelopen jaar een goede performance lieten zien, waren senior unsecured obligaties van bancaire instellingen, media-, nuts- en farmaceutische bedrijven. Beleggers voelden zich comfortabel bij de gezonde balansen en het verstandige financieel beleid van bedrijven en bij de steeds sterker wordende kapitaalbuffers van banken. Tevens waren achtergestelde leningen van banken en verscheidene niet-financiële instellingen erg in trek. Supermarkten en verzekeraars waren minder geliefd in 2014.

#### *Geldmarkt*

De geldmarkt werd in 2014 geconfronteerd met verschillende ontwikkelingen die samen naar een lagere rente leidden. Zo viel het groeiherstel tegen, nam de inflatie(verwachting) af, namen de geopolitieke spanningen toe, kwamen anti-Europese partijen verder op, kelderden de olieprijsen fors en breidden de centrale banken hun accommoderende beleidsmaatregelen per saldo uit.

De wereldwijde macro-economische groeiverwachtingen bleven gematigd. Wel zijn er duidelijke verschillen tussen de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk enerzijds en Europa anderzijds. De economieën van Amerika en Engeland vertoonden een duidelijk herstel, terwijl Europa de groei maar nauwelijks positief wist te houden.

De inflatievooruitzichten waren al laag, maar namen nog eens verder af door de rap dalende olieprijsen. Lagere olieprijsen zijn in principe gunstig voor de groei omdat het besteedbaar inkomen en de consumptie toeneemt. Dit geeft een tijdelijk inflatie-effect, maar de angst is dat de lagere inflatie verankerd raakt in de inflatievooruitzichten en een structureel effect krijgt, wat mogelijk leidt tot een langere periode van deflatie.

De geopolitieke situatie bleef gespannen. Als gevolg van een onrustige geopolitieke situatie door de problemen in Oekraïne en het Midden-Oosten behield de rente gedurende het jaar een dalende trend. De politieke situatie in Europa kwam meer onder druk. De anti-Europese partijen wonnen duidelijk terrein in de peilingen. Daarnaast werd eind 2014 duidelijk dat er begin 2015 nieuwe verkiezingen plaats moeten gaan vinden in Griekenland. Met de anti-Europese partij Syriza als grootste in de peilingen, namen de speculaties over een Griekse uittreding uit de euro en een herstructurering van de schulden weer toe.

De Amerikaanse centrale bank (de Fed) bouwde het accommoderende beleid wel af. Omdat de Amerikaanse economie voor de meeste sectoren een herstel vertoonde, reduceerde de Fed het obligatie opkoopprogramma in 2014 stapsgewijs tot nul. De banenmarkt en de huizenmarkt normaliseerden verder in de VS. Dat zorgde voor speculatie over het moment van een eerste



renteverhoging. De marktconsensus is midden 2015, maar er wordt ook rekening mee gehouden dat dit later gebeurt. Redenen hiervoor zijn de inflatie die door blijft dalen en de zeer matige groei in de rest van de wereld. Bovendien is de Fed erg huiverig om de rente te vroeg te verhogen. Tegelijkertijd moest de Europese centrale bank (ECB) juist de strijd aanbinden met een lage groei en lage inflatie door middel van extra stimulerend beleid. De ECB worstelt met een nauwelijks groeiende Europese economie en een dreigende deflatie. Zij verlaagde het belangrijkste beleidstarief – de herfinancieringsrente – twee keer met 0,10%, naar een dieptepunt van 0,05%. Hierdoor zijn aanvullende maatregelen nodig om de kredietverlening te stimuleren en investeringen aan te jagen. Eind 2014 namen de verwachtingen toe dat de ECB over zou gaan te het opkopen van staatsobligaties. Door deze tegengestelde beweging van de centrale banken van de Verenigde Staten en Europa daalde de euro aanzienlijk in waarde. Op termijn moet dit – door hogere exporten – positief zijn voor de Europese groei. Ook de centrale bank van Japan kwam met een zeer fors verruimend pakket aan maatregelen, om de groei en de inflatie aan te zwengelen. De belangrijkste driver van zowel de kapitaal- als de geldmarkt bleef de zoektocht naar rendement. Dit werd gesteund door het verruimende beleid van de centrale banken en de daardoor ruim aanwezige liquiditeit. Gedurende 2014 nam de 3 maands euriborrente sterk af. Bij de start van het jaar was deze 0,287% om te eindigen op 0,078%. De 1-daagsrente, eonia, gaf hetzelfde beeld: deze daalde van 0,446% tot 0,144%.

### Vastgoed

Wereldwijde vastgoedmarkten was één van de best presterende beleggingscategorieën in 2014. Door de dalende rente en de economische groei staat deze categorie weer in de belangstelling van beleggers. Met een dividendrendement van 3,5% is de beleggingscategorie aantrekkelijk te noemen, zeker in vergelijking met wereldwijde aandelen en obligaties. Wel daalden de vastgoedaandelen telkens als er sprake was van een mogelijke renteverhoging in de Verenigde Staten. Maar dat was nooit van lange duur.

Regionaal zijn er grote verschillen. De Amerikaanse en Engelse vastgoedmarkt deden het heel 2014 bijzonder goed. De grote achterblijver was Japan. Na het stimulerende economische beleid – Abenomics – in 2012 en 2013, schoten de prijzen van vastgoedaandelen als een raket omhoog. In 12 maanden tijd stegen de koersen met bijna 150%. Maar de betoverende werking van het Japanse beleid is verdwenen. Ook de aankopen die op 31 oktober zijn aangekondigd, konden daar geen verandering in brengen. Door de forse waardedaling van de yen is de export aangewakkerd, maar deze depreciatie is inmiddels ten einde gekomen. Hierdoor is de twijfel over de effectiviteit van het beleid toegeslagen. Beleggers kopen met minder overtuiging Japanse aandelen. Deze vertwijfeling is voldoende om de koersen te laten zakken.

De huizenprijzen in China zijn halverwege 2014 door de nullijn gezakt. Dit gaat gepaard met teleurstellende cijfers op het gebied van kredietgroei en importcijfers. De overheid verwijdert maar mondjesmaat de opgelegde restricties voor de huizenmarkt, omdat ze vindt dat de huizenprijzen erg hoog liggen. Van een economische opleving is zeker nog geen sprake. Een aantal vastgoedpartijen is al naar de markt gekomen (Yuexiu, Evergrande en Agile) om de balans te versterken met een rights issue.

In Amerika deed vastgoed het erg goed. Een gemiddelde economische groei zorgde voor goede cijfers: zowel de huurinkomsten als de onderliggende waarde lieten een interessante stijging zien. Cijfers over de Amerikaanse huizenmarkt laten vertwijfeling zien. Voor het eerst sinds 2009 steeg de leegstand van appartementen, een mogelijk teken dat Amerikaanse consumenten voldoende vertrouwen hebben om een huis te kopen in plaats van te huren.

Het positieve marktsentiment zorgde in november voor een belangrijke beursgang in de Verenigde Staten: Paramount Group ging naar de markt en heeft ongeveer 2,8 miljard Amerikaanse dollar opgehaald, de grootste beursgang van een real estate investment trust (REIT) ooit. Ze richten zich op de kantorenmarkt in San Francisco en Washington. Daarnaast was de forse koersdaling van American Realty Capital Properties opvallend. Dit bedrijf – gespecialiseerd in vrijstaand vastgoed met één huurder – is sinds de beursgang in 2011 zeer snel gegroeid en zat voor bijna 1% in de index. Maar hier kwam in oktober een einde aan toen het bedrijf bekend maakte dat er fouten gemaakt zijn in de verslaggeving. Sinds de aankondiging is de koers van het aandeel met meer dan 30% gedaald. Het positieve sentiment in de Verenigde Staten zorgde ook voor beursgangen elders in de wereld. EMAAR Properties kwam naar de markt met een beursgang van EMAAR Malls, een onderdeel van het concern. Het was de grootste beursgang in het Midden-Oosten in 7 jaar.

In Europa was het sentiment gematigd. In het derde kwartaal was het bod op Corio door Klépierre een interessante ontwikkeling. Klépierre heeft een premie van 15,5% geboden voor de activa. Vastgoedbedrijf Corio is een interessante onderneming, omdat het zowel kwalitatief hoogwaardig

vastgoed (zoals Hoog Catherijne) combineert met een aantal uitermate slechte objecten (in Duitsland en Spanje). Klépierre – voor 29% in handen van Simon Property Group – geeft hiermee aan kansen te zien in Corio.

### Grondstoffen

Afgelopen jaar noteerde grondstoffen een flink negatief rendement. De verschillende sectoren vertoonden een wisselend beeld. Energie gerelateerde grondstoffen behaalden een sterk negatief rendement, terwijl prijzen van levend vee omhoog gingen.

In de eerste helft van 2014 behaalden grondstoffen een positief rendement. Geopolitieke spanningen en ongunstige weersomstandigheden waren de aanjager van het positieve rendement. Binnen de energiesector ging de prijs van ruwe olie omhoog in het eerste kwartaal en kwam de prijs van West Texas Intermediate (WTI) boven de grens van 100 Amerikaanse dollar per vat. De spanningen tussen Rusland en Oekraïne zorgden voor een opwaartse druk op de olieprijs. Daarbij kwam nog de opmars van ISIS in Irak. Daarnaast stuwde het koude winterweer in de Verenigde Staten de vraag naar gas flink en daalden de voorraden harder dan verwacht. De gasprijs ging hierdoor flink omhoog. De agrarische sector begon het jaar positief. Dit had verschillende oorzaken. Door extreme droogte in Brazilië dreigde de koffieoogst voor een deel te mislukken. Aangezien Brazilië de grootste koffieproducent ter wereld is ging de prijs tientallen procenten omhoog. Binnen de industriële metalen was nikkel de absolute uitblinker. Aan het begin van 2014 heeft Indonesië een exportverbod uitgevaardigd op nikkel. Aangezien Indonesië de grootste producent ter wereld is van nikkel, ging de prijs van nikkel flink omhoog.

De tweede helft van het jaar was echter flink negatief. Binnen de energiesector ging de prijs van ruwe olie flink omlaag. Dit werd in eerste instantie gedreven door afnemende geopolitieke spanningen en herstel van de olieproductie in Libië en Irak. Eind november weigerde de OPEC de productie te verlagen, waarna de prijs van ruwe olie in een glijvlucht belandde en onder de 55 dollar per vat zakte. Agrarische grondstoffen verloren ook flink. De ideale weersomstandigheden hebben ervoor gezorgd dat een recordopbrengst uit de komende oogst wordt verwacht. Industriële metalen hadden in méér en mindere mate last van neerwaartse bijstellingen van de economische groei in China. Hierdoor was het rendement voor de categorie als geheel flink negatief.

## 3 Kerncijfers

	2014	2013	2012	2011	2010
<i>Overzicht per participatie</i>					
Waardeveranderingen	25,04	7,27	1,72	(26,66)	19,14
Overig resultaat	0,06	0,10	0,09	0,26	0,36
<b>Totaal bedrijfsopbrengsten</b>	<b>25,10</b>	<b>7,37</b>	<b>1,81</b>	<b>(26,40)</b>	<b>19,50</b>
Beheerskosten en overige lasten	(4,93)	(4,62)	(4,44)	(5,18)	(5,70)
<b>Nettoresultaat</b>	<b>20,17</b>	<b>2,75</b>	<b>(2,63)</b>	<b>(31,58)</b>	<b>13,80</b>
Fondsvermogen (x € 1.000)	255.002	256.325	243.124	239.643	217.550
Aantal uitstaande participaties	1.906.144	2.264.266	2.196.148	2.110.071	1.492.646
Intrinsieke waarde per participatie	133,78	113,20	110,70	113,57	145,75
Rendement (intrinsieke waarde)	18,17%	2,26%	(2,53%)	(22,10%)	10,10%
Rendement Benchmark	10,87%	(2,03%)	7,51%	7,10%	4,80%

Bedragen per participatie zijn gebaseerd op het gemiddeld aantal participaties gedurende het boekjaar.

## 4 Beleggingsbeleid

In deze paragraaf geven we een toelichting op de performance van het fonds ten opzichte van de benchmark. De genoemde out- en underperformance van het fonds ten opzichte van de benchmark zijn bepaald op basis van de geometrische methode. In deze methode wordt het relatieve verschil ten opzichte van de benchmark berekend en niet het absolute verschil.

In 2014 behaalde het AEGON Global TAA+ Fund een rendement na kosten van 18,2%. Dit was 6,6% beter dan de benchmark, de Merrill Lynch EMU Direct Government Bond Index AAA. De outperformance ontstond door de asset-allocation.

Het fonds begon het jaar met een overwogen positie in wereldwijde aandelen, versus een onderwogen positie in staatsobligaties. Door de toenemende onrust in de opkomende landen hebben we deze positie eind januari met een klein verlies afgebouwd.

In 2014 was het fonds gepositioneerd voor aanhoudend herstel van de Europese en wereldwijde economie. Posities die inspelen op toenemende groei presteerden over het algemeen goed, zoals posities in aandelen. Dat gold ook voor strategieën die profiteerden van de lage Noord-Europese rente en van kleine renteverschillen tussen landen.

In de eerste helft van het jaar waren het vooral deze op kleine renteverschillen gerichte strategieën die een positieve bijdrage leverden. In het derde kwartaal was het rendement hiervan echter negatief. Een inmiddels gesloten goudpositie leverde in het derde kwartaal wel een positief resultaat op. We speculeerden met succes op een daling van de goudprijs.

In het vierde kwartaal leverde de dalende rente de belangrijkste bijdrage aan het rendement. De rente daalde door het grote geldaanbod als gevolg van het ruime monetaire beleid van meerdere centrale banken wereldwijd.

Het fonds blijft gepositioneerd voor geleidelijk economisch herstel, waarbij de rente voor lange tijd laag blijft. We verwachten dat het Europese monetaire beleid erg ruim blijft om deflatie tegen te gaan. Voor de Verenigde Staten gaan we echter uit van een geleidelijk minder ruim beleid. In deze situatie lijken risicovolle beleggingen aantrekkelijker dan heel veilige beleggingen.

Het fonds is als volgt omgegaan met de verschillende risico's:

- Marktrisico: wereldwijde aandelenmarkten hebben invloed op de prijsvorming van de portefeuille, die voor 40% uit aandelen bestaat.
- Valutarisico: het fonds belegt in buitenlandse aandelen, zodat het een indirect valutarisico loopt.
- Concentratierisico: het fonds belegt in meerdere beleggingscategorieën en gebruikt de gewichten van de benchmarks als richtlijn. De spreiding van het fonds is hierdoor goed.
- Liquiditeitsrisico: het overgrote deel van de portefeuille kan in 1 tot 2 dagen geliquideerd worden, zodat het liquiditeitsrisico beperkt is.
- Renterisico: het fonds belegt een aanzienlijk deel van de portefeuille in obligaties, zodat het een significant renterisico loopt.
- Derivatennisico: het fonds gebruikt derivaten om posities in te nemen.

## 5 Wet – en regelgeving

### **Alternative Investment Fund Managers Directive**

Op 22 juli 2014 is de AIFM richtlijn in de Wet op het financieel toezicht geïmplementeerd. De AIFM richtlijn biedt een regelgevend kader voor beheerders van beleggingsinstellingen, niet zijnde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) die tot dusver niet onder een Europees toezichtskader vielen. Een deel van deze beheerders viel in Nederland wel onder het nationale toezichtsregime voor beleggingsinstellingen. Beheerders van icbe's vallen buiten het toepassingsbereik van de AIFM richtlijn omdat deze beheerders reeds onder het toepassingsbereik van de icbe richtlijn vallen. Met de implementatie van de AIFM richtlijn per 22 juli 2014 komen ook de fondsen die alleen aan professionele beleggers worden aangeboden onder toezicht te staan.

De richtlijn schrijft een vergunningenstelsel voor de beheerder voor. Voor de verkrijging van een vergunning is vereist dat de aanvrager aantoont dat wordt voldaan aan een aantal in de richtlijn

opgesomde eisen. De AFM is de vergunningverlenende instantie. Op basis van de richtlijn is het mogelijk dat een beheerder met zetel in een lidstaat beleggingsinstellingen met zetel in een andere lidstaat kan beheren of rechten van deelneming in een lidstaat kan aanbieden op basis van een zogenaamd Europees paspoort.

Op grond van de overgangsbepalingen in de Wet op het financieel toezicht is de vergunning van de beheerder onder de Wft van rechtswege overgegaan in een AIFM vergunning. De AIFMD is niet van toepassing op het fonds omdat deze onder de intragroep vrijstelling valt.

#### **Aanstelling Citibank International Limited als bewaarder**

De beheerder van de fondsen, Aegon Investment Management B.V. heeft als gevolg van de implementatie van de AIFM richtlijn besloten Citibank International Limited als bewaarder de fondsen aan te stellen per 22 juli 2014.

Aegon Custody B.V. vervult vanaf 22 juli 2014 alleen nog de taak van juridisch eigenaar. Deze wijziging heeft geen gevolgen voor de rechten van participanten.

## 6 Fund Governance

De Dufas Fund Governance Principles zijn in 2008 geïmplementeerd en beschreven in de Aegon Fund Governance Code. De Aegon Fund Governance Code is opgebouwd uit drie onderdelen:

- I. Beschrijving van de taken en verantwoordelijkheden van de Oversight Entity (Toezichthoudend Orgaan) – Dit betreft de compliance officer van Aegon Investment Management B.V. die toezicht houdt op de naleving van de Aegon Fund Governance en hierover maandelijks rapporteert aan de Chief Risk Officer van Aegon Asset Management NL, die vervolgens periodiek rapporteert aan de Compliance Officer van Aegon N.V. De Compliance Officer van Aegon N.V. rapporteert aan de Raad van Bestuur van Aegon N.V. en, indien noodzakelijk aan de Raad van Commissarissen van Aegon N.V.
- II. Beschrijving van de algemene maatregelen inzake Fund Governance – In dit onderdeel wordt de compliance functie, het beleid inzake belangenconflicten, de functiescheiding en de procedure ten aanzien van het omgaan met conflicten beschreven. Voor zover gevallen buiten de relevante wet- en regelgeving of de Aegon Fund Governance Code vallen, zoeken wij aansluiting bij internationale best practices.
- III. Beschrijving van de regels en principes met betrekking tot de dagelijkse werkzaamheden – Hier wordt ingegaan op de procedures ten aanzien van onder meer de intrinsieke waardebeoordeling, compensatierecht bij foutieve intrinsieke waardebeoordeling, de aandeelhoudersrechten, de relaties met derde partijen, wijziging van voorwaarden, best execution, fair allocation, transactiekosten en soft commissions en persoonlijke belangen en beloning.

De volledige Aegon Fund Governance Code is via de website van de beheerder [www.aegon.nl](http://www.aegon.nl) te downloaden.

## 7 Stembeleid en Beleid Verantwoord Beleggen

Bij de uitoefening van het stemrecht wordt door de beheerder aansluiting gezocht bij het stembeleid zoals vastgesteld door Aegon Nederland N.V. welk beleid haar basis vindt in de Code Tabaksblat en bij de algemene uitgangspunten van het Aegon Global Voting Policy.

Als uitvloeisel van het stembeleid van Aegon Nederland N.V. wordt gestemd op:

- Alle Nederlandse belangen uit de portefeuille van de Aegon fondsen;
- Niet-Nederlandse belangen in actief beheerde aandelenposities in bedrijven waar het tenminste één tiende procent van het uitstaande aantal aandelen met stemrecht bezit.

De beheerder draagt zorg dat het stemrecht dat is verbonden aan de Financiële instrumenten waarin, middels een Basisfonds of Pool, wordt belegd zal worden uitgeoefend. Bij het uitoefenen van het stemrecht zal de beheerder een afweging maken die zoveel mogelijk tegemoet komt aan het belang van de participanten. Indien Financiële instrumenten zijn uitgeleend kan de beheerder geen gebruik maken van het aan die Financiële instrumenten gekoppelde stemrecht. Indien naar het oordeel van de beheerder onderwerpen op de agenda staan dan wel indien sprake is van andere omstandigheden die van groot belang zijn voor de desbetreffende onderneming en haar stakeholders zal de beheerder er naar streven om ervoor te zorgen dat de desbetreffende Financiële instrumenten niet zullen zijn uitgeleend op het moment dat de beheerder zelf actief wil gaan stemmen op een door de onderneming uitgeschreven (algemene) vergadering. Op de door de beheerder beheerde beleggingen is het door Aegon vastgestelde Beleid Verantwoord Beleggen van toepassing. De beheerder geeft op verschillende manieren uitvoering aan dit beleid.

Op de beleggingen wordt een uitsluitingenlijst toegepast. Alleen de door de beheerder ingeschakelde externe vermogensbeheerders van private equity en hedge funds zijn vrijgesteld van de verplichting om deze lijst toe te passen. Op de uitsluitingenlijst staan ondernemingen die niet voldoen aan de criteria zoals die in het Beleid Verantwoord Beleggen staan vermeld. Controle op de naleving van deze beleggingsrestricties vindt zowel pre-trade als post-trade plaats.

Een onderneming kan a priori zijn uitgesloten, bijvoorbeeld omdat deze betrokken is bij de productie van controversiële wapens, en een onderneming kan uitgesloten zijn omdat een langdurige dialoog met de onderneming niet tot de gewenste gedragsverandering heeft geleid. Het aangaan van een dialoog met een onderneming teneinde een gedragsverandering te bewerkstelligen noemen we engagement. Ook het uitoefenen van stemrecht, het inbrengen van een aandeelhoudersvoorstel, en het procederen tegen een onderneming valt onder de noemer engagement. Ook bij het uitoefenen van stemrecht zal er, waar mogelijk, gestemd worden conform het Beleid Verantwoord Beleggen. Dit betekent dat er niet alleen met governance factoren rekening wordt gehouden, maar ook dat er belang wordt gehecht aan milieu- en sociale aspecten. Uiteraard in overeenstemming met onze fiduciaire verplichtingen en conform diverse initiatieven en codes binnen de sector, zoals bijvoorbeeld de UN PRI (United Nations Principles for Responsible Investment). Over de doelen, activiteiten en resultaten van de engagementstrategieën wordt verantwoording afgelegd in ons Governance- en stemverslag.

Tot slot zullen de portefeuillemanagers, indien mogelijk, actief rekening houden met materiële milieu-, sociale-, en governance factoren bij het selecteren van investeringen. Dit wordt ESG (Environment, Social and Governance) -integratie genoemd. Vanuit een risico- en rendementsoogpunt is het verstandig om alle relevante niet-financiële informatie mee te wegen in de investeringsbeslissing omdat deze informatie (op termijn) wel degelijk financiële consequenties kan hebben.

Aegon kent een grote diversiteit aan klanten. Bij het samenstellen van het Beleid Verantwoord Beleggen is getracht de belangen van deze klanten in ogenschouw te nemen.

Een volledig overzicht van het beleid inzake verantwoord beleggen alsmede het Aegon Responsible Investment Report is via de website van de beheerder [www.aegon.nl](http://www.aegon.nl) te downloaden.

## 8 Algemene vooruitzichten

### Aandelen

#### *Europa*

De vooruitzichten voor Europese aandelen zijn gematigd positief. De waarderingen voor Europese aandelen zijn niet laag maar weerspiegelen ook geen sterke winstgroei. De sterke Amerikaanse dollar speelt exporterende bedrijven in de kaart, terwijl de lagere prijzen voor olie en andere grondstoffen de kosten in toom en de marge op peil houden. Ook de lagere rente als gevolg van het ruime monetaire beleid van de Europese Centrale Bank (ECB) helpt bedrijven bij winstgroei doordat financieringskosten laag zijn. De Griekse verkiezingen kunnen wel voor een negatieve verrassing zorgen. Winst van linkse partijen zal leiden tot een vertraging van de hervormingen en minder bezuinigingen, en mogelijk het vertrek van Griekenland uit de euro.

Onder de sectoren blijven de vooruitzichten voor de farmaceutische industrie gunstig. Niet alleen is er kans op meer fusies en overnames zoals in 2014, maar analisten verwachten ook redelijke winstgroei voor de sector. De bankensector kan ook profiteren van de lage rente omdat zij zich goedkoper kan financieren, terwijl een mogelijk aantrekkende economie kan leiden tot een grotere kredietvraag en afname van wanbetalers onder de leners. Na het ECB besluit tot opkopen van staatsobligaties is het goed mogelijk dat vooral aandelen van bedrijven in zuidelijk Europa, in de periferie, daarvan een koersimpuls krijgen. Zonder stabilisatie en eventuele lichte stijging van de olieprijs zullen veel aandelenbeleggers de olie-industrie mijden.

#### *Noord-Amerika*

Het vooruitzicht voor Noord-Amerikaanse aandelen is onveranderd gematigd positief. Hoewel de waardering en winstmarges aan de hoge kant zijn, is er op korte termijn geen reden tot zorg. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) heeft aangegeven de rente te verhogen in het midden van 2015. Dit kan het opwaarts potentieel sterk beperken, maar de sterke economie zorgt ervoor dat de bedrijven gezond blijven.

### Vastrentende waarden

#### *Staatsobligaties*

Wij verwachten dat de economische groei en de inflatie in de eurozone voor lange tijd laag blijven. Voor de rente betekent dit dat er weinig opwaartse druk is. De groei blijft laag doordat de investeringen, overheidsuitgaven en consumptie binnen de eurozone beperkt blijven. Daarnaast is de groei in de rest van de wereld, met uitzondering van de Verenigde Staten en Engeland ook zeer beperkt waardoor Europa niet mee omhoog wordt getrokken. Ook het uitblijven van de grote hervormingen in de grote Europese landen Italië en Frankrijk beperken de groei. Daarnaast is de samenwerking in Europa nog zeer matig waardoor een effectief Europa ver weg is. Vanuit regelgeving en monetair beleid voorzien wij ook een aanhoudende neerwaartse druk op de rente. De Europese Centrale Bank (ECB) zal een ruim accommoderend beleid handhaven en heeft 22 januari 2015 aangekondigd om staatsobligaties op te gaan kopen. De officiële rente zal de ECB langere tijd op 0,05% handhaven. Door regelgeving (onder andere solvency II, FTK) wordt het aantrekkelijk risicovrij papier aan te houden net als dat vereisten voor onderpand voor derivaten de vraag naar staatsobligaties stimuleert.

Wij verwachten dat bovenstaande negatieve punten zwaar wegen voor de renteontwikkeling. Zwaarder dan de reeds gemaakte stappen in de afgelopen jaren, zoals de hervormingen in bijvoorbeeld Spanje en Ierland of de succesvolle vorderingen in de bankenunie. Dit belemmert het groeiherstel. Het kan zijn dat de rente op korte termijn een licht herstel laat zien. De rente is door verschillende factoren mogelijk overdreven ver gedaald: de onzekerheid over Griekenland, de dalende olieprijs, de dalende inflatie(verwachtingen), impact van de regelgever op de vraag naar (langlopende) renteproducten en de volatiliteit op de Russische markten. Deze overshoot in de dalende rente wordt nu mogelijk gecorrigeerd. Eventueel in combinatie met de aankondiging door de ECB van het opkopen van staatsobligaties die al volledig (en meer) is ingeprijsd in de markt. Wij verwachten dat het herstel echter in beperkte mate optreedt en de rente zoals gezegd zeer laag blijft.

#### *Bedrijfsobligaties*

Voor bedrijfsobligaties verwachten wij dat de rendementen over 2015 lager uitvallen dan over 2014. Dit is met name ingegeven door de zeer lage rente-omgeving waarin de markten zich begeven. Daarnaast kan de stijgende rente in de Verenigde Staten uiteindelijk opwaartse druk uitoefenen op de

Europese rentes. De vraag naar bedrijfsobligaties zal daarentegen onverminderd sterk zijn. Dit komt met name door de zoektocht naar rendement en de extra vraag naar bedrijfsobligaties door de opkoopprogramma's van de ECB.

Wij verwachten dat de Europese economieën een bescheiden groei kunnen laten zien. Het herstel is en blijft fragiel met name door de zeer lage inflatie. Deze omgeving zorgt ervoor dat bedrijven gedisciplineerd blijven en zij investeringen en aandeelhoudersvriendelijke acties niet verder uitbreiden. Een lage renteomgeving in combinatie met een goed functionerende kapitaalmarkt betekent dat faillissementen laag kunnen blijven. De bankensector zal wel last hebben van lage rentes, maar is ook goed op weg om haar kapitaalbuffers te versterken.

Er zijn een aantal mogelijke risico's voor bedrijfsobligaties in 2015. In de eerste plaats hebben we een enorme toename gezien van fusies en overnames in 2014, maar dit heeft niet of nauwelijks geleid tot een agressieve toename in schuld ten opzichte van de EBITDA. Wij houden nauwlettend in de gaten of dit in 2015 ook niet gebeurt. In de tweede plaats kan politiek risico weer de kop opsteken. Meer anti-Europees geluid en minder economische hervormingen zijn niet goed voor Europa. Als laatste kan de Europese groei weer instorten als de groei in de rest van de wereld minder sterk is dan verwacht.

Ondanks de geschetste risico's verwachten wij een relatief sterke omgeving voor bedrijfsobligaties met bescheiden rendementen voor 2015.

#### *Geldmarkt*

Wij verwachten dat de economische groei en de inflatie in de eurozone voor lange tijd laag blijven. Voor de rente betekent dit dat er weinig opwaartse druk is. De groei blijft laag doordat de investeringen, overheidsuitgaven en consumptie binnen de eurozone beperkt blijven. Daarnaast is de groei in de rest van de wereld, met uitzondering van de Verenigde Staten en Engeland ook zeer beperkt waardoor Europa niet mee omhoog wordt getrokken. Ook het uitblijven van de grote hervormingen in de grote Europese landen Italië en Frankrijk beperken de groei. Daarnaast is de samenwerking in Europa nog zeer matig waardoor een effectief Europa ver weg is. Vanuit regelgeving en monetair beleid voorzien wij ook een aanhoudende neerwaartse druk op de kapitaalmarktrente. Aangezien de officiële rente niet lager kan dan het huidige niveau van 0,05%, kan de ECB haar accommoderend beleid slechts verruimen door staatsobligaties op te kopen. Door regelgeving (onder andere solvency II, FTK) wordt het aantrekkelijk risicovrij papier aan te houden net als dat vereisten voor onderpand voor derivaten de vraag naar staatsobligaties stimuleert. Wij verwachten dat bovenstaande negatieve punten zwaar wegen voor de renteontwikkelingen op de kapitaalmarkt. Zwaarder dan de reeds gemaakte stappen in de afgelopen jaren, zoals de hervormingen in bijvoorbeeld Spanje en Ierland of de succesvolle vorderingen in de bankenunie. Dit belemmert het groeiherstel.

Het kan zijn dat de kapitaalmarktrente op korte termijn een licht herstel laat zien. De rente is door verschillende factoren mogelijk overdreven ver gedaald: de onzekerheid over Griekenland, de dalende olieprijs, de dalende inflatie(verwachtingen), impact van de regelgever op de vraag naar (langlopende) renteproducten en de volatiliteit op de Russische markten. Deze overshoot in de dalende rente wordt nu mogelijk gecorrigeerd. Eventueel in combinatie met de aankondiging door de ECB van het opkopen van staatsobligaties die volledig (en meer) is ingeprijsd in de markt. Wij verwachten dat het herstel echter in beperkte mate optreedt en de rente zoals gezegd zeer laag blijft. De geldmarktrentes blijven in 2015 op de huidige lage niveaus.

#### **Vastgoed**

De vooruitzichten voor vastgoed zijn gematigd positief. Een van de specifieke waarderingsmaatstaven van vastgoed is de ratio van marktwaarde ten opzichte van de onderliggende waarde (NAV). De ratio van de meeste regio's ligt nu boven het lange termijn gemiddelde. Het dividendrendement van vastgoedaandelen steekt gunstig af ten opzichte van de aandelenmarkt en bedrijfsobligatierente. De Amerikaanse tienjaars rente kan wel stijgen, door het aflopen van de monetaire verruiming, de ontwikkeling van de inflatie en een verhoging door de centrale bank. Dit kan het opwaarts potentieel op korte termijn beperken. Op de lange termijn beïnvloedt de waardering de rendementen.

#### **Grondstoffen**

Onze verwachtingen voor grondstoffen zijn neutraal. De wereldwijde economische groei lijkt wat aan te trekken. De bezettingsgraden zijn echter nog laag. Daarnaast zijn de voorraden van de

verschillende grondstoffen nog aan de hoge kant. We verwachten dat grondstoffenprijzen zullen stabiliseren. Eventuele spanningen in het Midden-Oosten en extra monetaire verruiming door de Europese Centrale Bank (ECB) of een versnelling van de economische groei kunnen een opwaarts effect hebben op vooral metaal- en energieprijzen. Daarnaast kunnen de prijsbewegingen van de verschillende grondstoffen veel uiteenlopen.

Den Haag, 18 maart 2015

De beheerder

Aegon Investment Management B.V., namens deze:

E. van der Maarel  
S.A.C. Russell  
W.J.J. Peters  
H. Eggens  
R.R.S. Santokhi  
A.H. Maatman



### 3. Jaarrekening 2014 AEGON Global TAA+ fund

#### 1 Balans per 31 december

(voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)	Referentie	2014	2013
<b>Activa</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Beleggingsfondsen		255.274	257.225
<b>Totaal beleggingen</b>	4.2	<b>255.274</b>	<b>257.225</b>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		2.265	-
Vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties		2.912	5.097
<b>Totaal vorderingen</b>		<b>5.177</b>	<b>5.097</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	4.4	1	12
<b>Totaal overige activa</b>		<b>1</b>	<b>12</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>260.452</b>	<b>262.334</b>
<b>Passiva</b>			
<b>Fondsvermogen</b>			
Vermogen participanten		211.030	250.332
Resultaat boekjaar		43.972	5.993
<b>Totaal fondsvermogen</b>	4.5	<b>255.002</b>	<b>256.325</b>
<b>Beleggingen</b>			
Opgenomen callgelden		872	-
<b>Totaal beleggingen</b>	4.2	<b>872</b>	<b>-</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden uit hoofde van effectentransacties		-	4.493
Schulden uit hoofde van inkoop participaties		4.324	630
Overige schulden	4.6	254	886
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>4.578</b>	<b>6.009</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>260.452</b>	<b>262.334</b>

## 2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen x € 1.000)	Referentie	2014	2013
<b>Beleggingsresultaat</b>			
Waardeveranderingen van beleggingen	4.8	54.588	15.856
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>		<b>54.588</b>	<b>15.856</b>
<b>Overig resultaat</b>			
Op- en afslagvergoeding	4.9	123	209
<b>Totaal overig resultaat</b>		<b>123</b>	<b>209</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheerkosten		(10.739)	(10.071)
Overige kosten	4.10	-	(1)
<b>Totaal bedrijfslasten</b>		<b>(10.739)</b>	<b>(10.072)</b>
<b>Netto resultaat</b>		<b>43.972</b>	<b>5.993</b>

### 3 Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Aankopen van beleggingen	(24.160)	(37.911)
Verkopen van beleggingen	73.941	63.881
Opnames en uitzettingen callgelden	872	(852)
Betaalde beheervergoeding	(11.286)	(10.007)
Betaalde service fee	(85)	(75)
Betaalde interest	-	(1)
<b>Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>39.282</b>	<b>15.035</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Inkoop van participaties	(59.929)	(64.182)
Uitgifte van participaties	20.513	48.950
Ontvangen op- en afslagvergoeding	123	209
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>(39.293)</b>	<b>(15.023)</b>
<b>Netto kasstroom</b>	<b>(11)</b>	<b>12</b>
Liquiditeiten beginstand boekjaar	12	-
<b>Liquiditeiten eindstand boekjaar</b>	<b>1</b>	<b>12</b>

## 4 Toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening

### 4.1 Grondslagen

#### Algemeen

De jaarrekening van het fonds is opgesteld in overeenstemming met BW2 Titel 9. De jaarrekening is opgesteld overeenkomstig de door de wetgever opgestelde modellen ten behoeve van de jaarrekening voor beleggingsinstellingen. Op onderdelen zijn in de jaarrekening bewoordingen gehanteerd die afwijken van die modellen, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven.

#### Vreemde valuta

De rapportage- en functionele valuta van het fonds betreft de euro en is vastgesteld op grond van het feit dat de participaties noteren in euro en het merendeel van de transacties plaatsvinden in euro. Activa en passiva in vreemde valuta zijn omgerekend tegen de koersen ultimo december van het boekjaar.

Voor aan- en verkopen gedurende het boekjaar zijn de transactiekoersen gehanteerd. Voor posten van de winst-en-verliesrekening in vreemde valuta geldt eveneens de transactiekoers.

Verschillen uit hoofde van de valutaomrekening op beleggingen worden in de winst-en-verliesrekening als onderdeel van de waardeveranderingen verwerkt.

Verschillen uit hoofde van valutaomrekening op vorderingen en schulden worden in de winst-en-verliesrekening als onderdeel van de valutaresultaten verwerkt.

#### Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. De liquiditeiten bestaan uit de liquide middelen en de schulden aan kredietinstellingen.

#### Waarderingsgrondslagen

Tenzij anders vermeld, zijn de activa en passiva in de balans opgenomen voor de nominale waarde. Beleggingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde. De wijze waarop deze reële waarde wordt bepaald wordt nader toegelicht in de onderstaande paragraaf.

#### Vaststelling intrinsieke waarde

De intrinsieke waarde van alle Aegon beleggingsfondsen wordt minstens één keer per jaar gecontroleerd door de externe accountant in het kader van de jaarlijkse controle van het fonds.

#### Beleggingen

Alle beleggingen van het fonds worden geclassificeerd als investeringen in eigen-vermogensinstrumenten.

#### Criteria voor opname in de balans

Het fonds neemt financiële instrumenten in de balans op zodra zij partij wordt in de contractuele bepalingen van het financiële instrument. De reële waarde van de financiële instrumenten bij eerste opname is gelijk aan de kostprijs van de financiële instrumenten.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financieel instrument aan een derde worden overgedragen.

#### Verwerking transactiekosten

Transactiekosten bij aankoop van beleggingen worden als onderdeel van de kostprijs geactiveerd en worden als onderdeel van de ongerealiseerde waardeveranderingen op beleggingen in de winst-en-verliesrekening verantwoord. Aan het einde van het boekjaar zijn als gevolg hiervan geen transactiekosten geactiveerd. Transactiekosten bij verkoop van beleggingen worden als onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen verantwoord. Transactiekosten bij aankopen van derivaten worden direct in de winst-en-verliesrekening verantwoord.

Het totaalbedrag aan geïdentificeerde transactiekosten van beleggingen (naast de transactiekosten van derivaten) over het boekjaar wordt toegelicht in de kostenparagraaf.

**Bepaling reële waarde beleggingen**

De beleggingen bestaande uit participaties in andere Aegon beleggingsfondsen, worden gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde van de participatie van deze fondsen. De intrinsieke waarde van deze fondsen wordt elke dag dat de Nederlandse beurs open is vastgesteld en weerspiegelt de reële waarde van deze Aegon beleggingsfondsen op het moment van vaststellen van de intrinsieke waarde.

De marktwaarde van callgeldten wordt bepaald aan de hand van de theoretische prijs, berekend met behulp van data uit actieve markten.

**Toelichting bepaling reële waarde onderliggende beleggingen in de Aegon Beleggingsfondsen**

De Aegon Beleggingsfondsen beleggen elk in bepaalde typen financiële instrumenten. Verder zijn de Aegon Beleggingsfondsen gestructureerd naar bijvoorbeeld regio en risicoprofiel.

Beleggingen genoteerd aan een effectenbeurs worden gewaardeerd tegen de meest recente openings- of slotkoers in het boekjaar, of, bij gebreke daarvan, op de door de Beheerder getaxeerde waarde. Indien financiële instrumenten op verschillende effectenbeurzen zijn genoteerd, bepaalt de Beheerder van welke effectenbeurs de koers in aanmerking wordt genomen. In geval van bijzondere omstandigheden (zoals bijvoorbeeld grote volatiliteit op financiële markten) waardoor naar de mening van de Beheerder de waardering op de hierboven beschreven wijze leidt tot een waardering die niet de werkelijke waarde weerspiegelt, kan de Beheerder bij de vaststelling van de waarde van beursgenoteerde financiële instrumenten rekening houden met verwachte noteringen aan de hand van relevante indices op financiële markten.

Eventuele incurante en/of niet aan een effectenbeurs genoteerde beleggingen worden gewaardeerd op basis van de voor deze beleggingen meest recente beschikbare informatie waarover de Beheerder beschikt. De Beheerder zal zich inspannen om te beschikken over de meest recente informatie. Dit impliceert dat in tegenstelling tot beursgenoteerde beleggingen voor incurante en/of niet aan een effectenbeurs genoteerde beleggingen een mate van datering kan gelden. Indien na vaststelling van de intrinsieke waarde maar voorafgaand aan publicatie van het jaarverslag informatie beschikbaar komt, die leidt tot een materieel ander inzicht ten aanzien van de te publiceren intrinsieke waarde in het jaarverslag, dan zal dit in het verslag worden gemeld. De nadere informatie zal verwerkt worden bij de eerstvolgende vaststelling van de intrinsieke waarde.

**Presentatie derivaten**

De positieve marktwaarde van de derivaten wordt onder de beleggingen gepresenteerd. De negatieve marktwaarde van derivaten wordt als beleggingen aan de passiefzijde van de balans gepresenteerd. Eventuele saldering van derivaten in de balans vindt plaats indien aan de salderingsvoorwaarden is voldaan. In het mutatieoverzicht beleggingen is het gesaldeerde verloop van de derivatenposities per type derivaat weergegeven.

**Vorderingen en schulden**

Vorderingen en schulden worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden vorderingen en schulden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Indien er geen sprake is van agio of disagio of transactiekosten is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de vordering of schuld.

De vorderingen bestaan voornamelijk uit terugvorderbare en verrekenbare dividend- en bronbelasting en/of lopende interest. De vorderingen uit hoofde van terugvorderbare en verrekenbare dividend- en bronbelasting lopen langer dan één jaar. De andere vorderingen lopen korter dan één jaar. Waardering geschiedt onder aftrek van een eventuele voorziening voor oninbaarheid.

**Berekening rendement op basis van herbelegging dividend**

Het rendement (intrinsieke waarde) wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde ultimo boekjaar en de intrinsieke waarde ultimo vorig boekjaar. Bij uitkering van dividend wordt uitgegaan van herbelegging tegen de koers op de dag van de dividenduitkering.

#### 4.2 Beleggingen

<b>Mutatieoverzicht beleggingen</b>		
<b>(bedragen x € 1.000)</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<i>Beleggingsfondsen</i>		
Beginstand boekjaar	257.225	243.975
Aankopen	19.667	42.404
Verkopen	(76.206)	(45.010)
Waardeveranderingen	54.588	15.856
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>255.274</b>	<b>257.225</b>
<i>Callgelden</i>		
Beginstand boekjaar	-	(852)
Saldo opgenomen/uitgezette callgelden	(872)	852
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>(872)</b>	<b>-</b>

Per jaareinde bedraagt de ongerealiseerde herwaardering op de beleggingsportefeuille als volgt:

<b>(bedragen x € 1.000)</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Beleggingsfondsen	61.864	28.753
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>61.864</b>	<b>28.753</b>

#### 4.3 Risico's ten aanzien van de financiële instrumenten

In deze paragraaf staan de belangrijkste risico's weergegeven van de financiële instrumenten binnen het fonds.

##### **Prijrisico**

Het prijsrisico kan worden onderscheiden in:

- Valutarisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van valutawisselkoersen;
- Marktrisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van marktprijzen, veroorzaakt door factoren die uitsluitend gelden voor het individuele instrument of de emittent hiervan, of door factoren die alle instrumenten die verhandeld worden in de markt beïnvloeden;
- Renterisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen in de marktrente.

Het begrip prijsrisico omvat niet alleen de kans op verliezen maar ook de kans op winsten.

##### Valutarisico

Het fonds heeft alleen Euro beleggingen. De Pools waarin het fonds belegt houden beleggingen in vreemde valuta aan. In de AEGON Global TAA+ Pool wordt actief valutaposities ingenomen. Hierdoor kan indirect sprake zijn van een significant valutarisico.

##### Marktrisico

Het risico dat gelopen wordt als gevolg van veranderingen in marktprijzen wordt beperkt door de beleggingen in de portefeuille zoveel mogelijk te spreiden naar regio's en sectoren.

<b>Portefeuilleoverzicht</b>				
<b>(bedragen x € 1.000)</b>	<b>2014</b>		<b>2013</b>	
<b>Belegging</b>	<b>Bedrag</b>	<b>% van de NAV</b>	<b>Bedrag</b>	<b>% van de NAV</b>
AEGON Global TAA+ Pool	228.852	89,7	232.492	90,8
AEGON AAA Overlay Pool	26.422	10,4	24.733	9,6
Opgenomen callgelden	(872)	(0,3)	-	-
<b>Totaal per 31 december</b>	<b>254.402</b>	<b>99,8</b>	<b>257.225</b>	<b>100,4</b>

##### Renterisico

Het fonds belegt via de onderliggende beleggingsfondsen indirect in obligatiefutures en is hierdoor indirect blootgesteld aan een significant renterisico.

##### **Kasstroomrisico**

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren in omvang.

Het fonds belegt niet in monetaire financiële instrumenten met een variabele rentevergoeding en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

### **Kredietrisico**

Kredietrisico is het risico dat de contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichting zal voldoen, waardoor het fonds een financieel verlies te verwerken krijgt.

Het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft bedraagt € 5.178.000 (2013: € 5.109.000).

Inclusief de financiële instrumenten gevoelig voor kredietrisico in de onderliggende beleggingsfondsen is het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft € 260.452.000 (2013: € 262.334.000).

### **Liquiditeitsrisico**

Liquiditeitsrisico, ook wel 'funding-*risico*' genoemd, is het risico dat het fonds niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van de financiële instrumenten te voldoen. Liquiditeitsrisico kan onder meer ontstaan doordat een financieel actief niet op korte termijn kan worden verkocht tegen nagenoeg de reële waarde.

De participaties van het fonds zijn dagelijks verhandelbaar. Via de onderliggende fondsen belegt het fonds in vrij verhandelbare beursgenoteerde beleggingen. Het fonds is hierdoor niet blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico.

## **4.4 Liquide middelen**

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

## **4.5 Fondsvermogen**

### **Fondsvermogen participanten**

In het fondsvermogen participanten worden de transacties met de participanten van het fonds verwerkt en wordt het resultaat na bestemming toegevoegd. De transacties met participanten worden verwerkt tegen de toe- of uittredingskoers exclusief de op- of afslagvergoeding.

<b>Mutatieoverzicht fondsvermogen</b>		
<b>(bedragen x € 1.000)</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Fondsvermogen participanten</b>		
Beginstand boekjaar	256.325	243.124
Inkoop van participaties	(63.623)	(44.691)
Uitgifte van participaties	18.328	51.899
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>211.030</b>	<b>250.332</b>
<b>Netto resultaat lopend boekjaar</b>	<b>43.972</b>	<b>5.993</b>
<b>Totaal fondsvermogen per 31 december</b>	<b>255.002</b>	<b>256.325</b>



<b>Verloopoverzicht participaties</b>		
	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Aantal participaties per 1 januari	2.264.266	2.196.148
Inkoop van participaties	(509.547)	(387.596)
Uitgifte van participaties	151.425	455.714
<b>Aantal participaties per 31 december</b>	<b>1.906.144</b>	<b>2.264.266</b>

<b>Meerjarenoverzicht</b>			
	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Fondsvermogen (x € 1.000)	255.002	256.325	243.124
Aantal uitstaande participaties (stuks)	1.906.144	2.264.266	2.196.148
Intrinsieke waarde per participatie in €	133,78	113,20	110,70
Rendement (intrinsieke waarde)	18,17%	2,26%	(2,53%)
Rendement Benchmark	10,87%	(2,03%)	7,51%

#### 4.6 Overige schulden

<b>(bedragen x € 1.000)</b>		
	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Nog te betalen beheervergoeding	252	879
Nog te betalen service fee	2	7
<b>Totaal per 31 december</b>	<b>254</b>	<b>886</b>

#### 4.7 Grondslagen voor resultaatbepaling

In de winst-en-verliesrekening worden baten en lasten verantwoord die gedurende het boekjaar voortvloeien uit de bedrijfsactiviteiten. Aan- en verkoopkosten van beleggingen en derivaten worden direct in de winst-en-verliesrekening verantwoord.

##### Renteopbrengsten en -lasten

Rente wordt verantwoord in de periode waarop zij betrekking heeft.

##### Waardeveranderingen beleggingen

Dit betreft de indirecte beleggingsopbrengsten uit hoofde van gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen en valutakoersverschillen. Deze opbrengsten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

Hieronder worden de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten over het boekjaar verantwoord. De gerealiseerde koers- en valutaresultaten worden bepaald als het verschil tussen de

verkoopwaarde en de gemiddelde historische aankoopwaarde. De niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten worden bepaald als de mutatie in de ongerealiseerde koers- en valutaresultaten gedurende het boekjaar. De terugboeking van in voorgaande jaren verwerkte niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten is opgenomen in de niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten bij realisatie van deze resultaten.

#### Op- en afslag

Bij de uitgifte en inkoop van participaties van de fondsen worden de uitgifte- en inkoopprijs van de participaties ten opzichte van de berekende intrinsieke waarde verhoogd met een opslag respectievelijk verlaagd met een afslag. Deze op- en afslagen dienen met name ter dekking van transactiekosten die bij de fondsen in rekening worden gebracht over de beleggingstransacties van de fondsen. Deze transactiekosten bestaan uit vergoedingen voor onder andere brokerkosten waaronder researchkosten, settlementkosten en vergoedingen voor valutaverschillen. De op- en afslagen worden periodiek door de beheerder vastgesteld op basis van de reële kosten die in rekening worden gebracht bij de transacties.

#### Kosten

Kosten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

#### 4.8 Waardeveranderingen van beleggingen

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op beleggingsfondsen	21.476	11.112
Ongerealiseerde koers- en valutaresultaten op beleggingsfondsen	33.112	4.744
<b>Totaal waardeveranderingen beleggingen</b>	<b>54.588</b>	<b>15.856</b>

#### 4.9 Op- en afslagvergoeding

De op- en afslag bedraagt 0,25% over het transactiebedrag en komt ten gunste van het fonds.

#### 4.10 Kostenparagraaf

In de onderstaande tabel zijn de geïdentificeerde transactiekosten over het boekjaar weergegeven:

Transactiekosten		
(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Beleggingsfondsen	120	212
<b>Totaal transactiekosten</b>	<b>120</b>	<b>212</b>

### Beheerkosten

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Beheervergoeding	10.659	9.996
Service fee	80	75
<b>Totaal beheerkosten</b>	<b>10.739</b>	<b>10.071</b>

### Beheervergoeding

De beheerder brengt een vaste beheervergoeding in rekening voor het beheer van het fondsvermogen. De beheervergoeding wordt vastgesteld als een percentage op jaarbasis. De beheervergoeding wordt dagelijks bij het fonds in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van het fonds ultimo de voorgaande handelsdag.

De beheervergoeding bedraagt 4,00% per jaar.

### Service fee

De beheerder brengt een service fee in rekening bij het fonds. De service fee is een vergoeding voor kosten zoals kosten van toezichthouders, kosten van bewaring, kosten van accountants, kosten van (juridisch) advies, oprichtingskosten, administratiekosten en marketing- en communicatiekosten.

De accountantskosten voor het onderzoek van de jaarrekening en eventuele fiscale adviezen en andere niet-controlediensten worden door de beheerder betaald uit de service fee. Deze kosten zijn niet individueel toe te rekenen aan de beleggingsfondsen onder beheer. Derhalve is nadere splitsing achterwege gelaten.

De service fee wordt dagelijks in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van het fonds ultimo van de voorafgaande handelsdag. De service fee bedraagt 0,03% per jaar over het vermogen tot € 500 miljoen. Over het vermogen van € 500 miljoen tot € 1,5 miljard geldt een service fee van 0,025%. Over het vermogen boven € 1,5 miljard geldt een service fee van 0,02%.

### Overige kosten

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Intrestlasten bankrekeningen	-	1
<b>Totaal overige kosten</b>	<b>-</b>	<b>1</b>

**LKF ('lopende kosten factor')**

De LKF is een maatstaf voor doorlopende kosten die een fonds in rekening worden gebracht gedurende de verslagperiode. Voor de berekening van de lopende kosten zijn de volgende uitgangspunten van belang:

- De LKF geeft de verhouding weer tussen de doorlopende kosten en de gemiddelde intrinsieke waarde. De doorlopende kosten omvatten alle kosten die gedurende de verslagperiode ten laste van het fondsvermogen zijn gebracht, met uitzondering van de op- en afslagen van toegenomen en uittredende participanten, eventuele prestatievergoedingen en transactiekosten van beleggingen en interestkosten op bankrekeningen. Het betreffende fonds kan beleggen in andere Aegon fondsen. In de berekening van de doorlopende kosten van een fonds zijn dan naast de kosten die rechtstreeks verantwoord worden in een fonds, tevens begrepen de doorlopende kosten van andere Aegon fondsen waarin een fonds belegt en de kosten vanuit fee sharing agreements.
- De gemiddelde intrinsieke waarde is gebaseerd op de intrinsieke waarden op elke dag dat de intrinsieke waarde van een fonds is bepaald gedurende de verslagperiode.
- Kosten van extern beheerde fondsen worden meegenomen wanneer een fonds daarin gemiddeld over het boekjaar meer dan 10% van het beheerde vermogen direct of indirect belegt. Indien de externe beleggingsinstellingen weer beleggen in andere beleggingsinstellingen (zoals bij fund of funds) zijn, vanwege het gebrek aan inzicht in de kosten van deze onderliggende beleggingsinstellingen, deze kosten niet meegenomen in de berekening van de LKF.

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
<b>Gemiddelde intrinsieke waarde</b>	<b>266.718</b>	<b>249.953</b>
Totale kosten binnen het Fonds inclusief fee sharing agreements	10.739	10.071
Toegerekende kosten onderliggende Aegon beleggingsfondsen	11	12
<b>Totale kosten</b>	<b>10.750</b>	<b>10.083</b>
<b>Lopende kosten factor</b>	<b>4,03%</b>	<b>4,03%</b>

### Portefeuille Omloop Factor (POF)

De POF geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van de fondsen waardoor inzicht wordt gegeven in de mate waarin actief in de beleggingsportefeuille wordt gemuteerd als gevolg van beleggingsbeslissingen. Met deze indicator wordt een indruk verkregen van de transactiekosten die gemoeid zijn met het portefeuillebeheer. Actief portefeuillebeheer brengt hogere transactiekosten met zich mee. Een omloopfactor van 200 geeft bijvoorbeeld aan dat voor twee maal de waarde van het gemiddelde fondsvermogen aan- en verkooptransacties zijn uitgevoerd naast aan- en verkooptransacties als gevolg van toe- of uittredingen. In de berekening van de POF zijn opnames en uitzettingen van callgelden niet meegenomen.

De inkopen en uitgften van participaties worden op dagbasis gesaldeerd teneinde de daadwerkelijke in- of uitstroom op dagbasis te bepalen. Hierdoor wordt de in- of uitstroom beter afgestemd op de aan- en verkopen als gevolg van transacties met participanten. De bedragen kunnen hierdoor afwijken van de bedragen die staan weergegeven in het vermogen en het kasstroomoverzicht.

Een fonds kan deels of geheel beleggen in andere Aegon beleggingsfondsen waarbinnen de feitelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. De POF van de onderliggende Aegon beleggingsfondsen is meer relevant en wordt toegelicht in de jaarrekening van het desbetreffende Aegon beleggingsfonds.

De POF wordt als volgt berekend:

$$[(\text{Totaal 1} - \text{Totaal 2}) / X] * 100$$

Totaal 1: het totaal bedrag aan effectentransacties (effectenaankopen + effectenverkopen)

Totaal 2: het totaal bedrag aan transacties (uitgifte + inkopen) van deelnemingsrechten van de beleggingsinstelling

X: de gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling (bepaald conform methodiek LKF hiervoor).

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Effecten aankopen	19.667	42.404
Effecten verkopen	76.206	45.010
<b>Totaal effectentransacties</b>	<b>95.873</b>	<b>87.414</b>
Uitgifte participaties	10.976	29.590
Inkoop participaties	56.271	22.381
<b>Totaal mutaties in participaties</b>	<b>67.247</b>	<b>51.971</b>
Gemiddelde intrinsieke waarde	266.718	249.953
<b>Portefeuille omloop factor</b>	<b>11</b>	<b>14</b>

**Toelichting beloningen**

De beheerder heeft over het prestatiejaar 2014 nog de CRD III beloningsregels toegepast op de variabele beloning van Identified Staff (te betalen vanaf begin 2015). Vanaf prestatiejaar 2015 gaat de beheerder de AIFMD beloningsregels toepassen (te betalen vanaf begin 2016). Dit is in lijn met de ESMA-Richtsoenen voor een goed beloningsbeleid in het kader van de AIFM (ESMA/2013/232) en de hieraan gerelateerde Vraag&Antwoord (ESMA/2014/163). Hierin wordt aangegeven dat de regels omtrent variabele beloning moeten worden toegepast in het eerste prestatiejaar nadat de AIFM in kwestie zich heeft aangemeld voor autorisatie. Aangezien AIM B.V. zich in 2014 heeft aangemeld, is 2015 het eerste prestatiejaar voor de AIFMD regels omtrent variabele beloning. De overige regels omtrent remuneratie zijn van toepassing op het moment dat AIM B.V. haar vergunning in 2014 heeft verkregen.

De medewerkers die binnen de beheerder aangemerkt zijn als Identified Staff ontvangen hun 2014 variabele beloning binnen de kaders van CRD III. De hoogte van hun variabele beloning wordt berekend aan de hand van de resultaten ten opzichte van een mix aan Aegon N.V., AIM B.V. en persoonlijke doelstellingen. De Aegon N.V. doelstellingen bestaan voor 40% uit niet-gecorrigeerde financiële IFRS prestatie-indicatoren, voor 40% uit risico-gecorrigeerde financiële prestatie-indicatoren en voor 20% uit strategie/duurzaamheid gerelateerde prestatie-indicatoren (niet financieel). De AIM B.V. doelstellingen bestaan uit een mix van prestatie-indicatoren die gerelateerd zijn aan vermogensbeheerresultaten, winstgevendheid, verkoopresultaten, risicomanagement en strategie. De persoonlijke doelstellingen worden gemeten aan de hand van kwalitatieve en kwantitatieve functie gerelateerde prestatie-indicatoren, in lijn met de strategie van Aegon N.V. en AIM B.V.. Voor beide doelstellingen geldt dat deze maximaal voor 40% mogen bestaan uit niet-gecorrigeerde financiële prestatie-indicatoren.

Conform CRD III wordt de resulterende variabele beloning voor een deel direct uitbetaald en voor het resterende deel uitgesteld en betaald over een periode van drie jaren. Iedere betaling (direct en uitgesteld) bestaat voor de helft uit geld en voor de andere helft uit Aegon N.V. aandelen, waarbij men deze voor een bepaalde periode verplicht moet vasthouden. Hierbij vinden tevens de voorgeschreven ex-ante en ex-post risico assessments plaats.

De totale beloning die de beheerder heeft betaald aan het personeel in het boekjaar 2014 bedraagt € 21,6 miljoen. Van deze beloning bedraagt € 2,9 miljoen een variabele beloning. Het totale aantal personeelsleden dat een vergoeding ontving is 186 (op basis van FTE). Het totale aantal personeelsleden dat een variabele vergoeding ontving is 69. Het personeel houdt geen belangen in het fonds, dus het fonds heeft geen rendementen uitgekeerd aan het personeel.

Omdat de regels voor (variabele) beloning onder AIFMD pas vanaf het boekjaar 2015 van toepassing zijn, zal Aegon vanaf volgend boekjaar het betaalde bedrag van de beloning nader onderverdelen naar de hoogste directie en de personeelsleden wier handelen het risicoprofiel van de beleggingsentiteit in belangrijke mate beïnvloeden.

De beloningen zijn door de beheerder niet toe te rekenen aan de individuele fondsen, omdat deze informatie niet direct beschikbaar is.

**Verbonden partijen**

Alle transacties met verbonden partijen zijn aangegaan onder normale marktvoorwaarden. Hieronder zijn volledigheidshalve de verbonden partijen genoemd en wordt ingegaan op de overeenkomsten met de verbonden partijen.

*Beheerder*

De fondsen maken gebruik van de diensten van de beheerder, Aegon Investment Management B.V., en hebben zelf geen personeel in dienst. Het personeel waarvan Aegon Investment Management B.V. gebruik maakt, is in dienst van Aegon Nederland N.V. De kosten voor het gebruik van het personeel van de beheerder worden gedekt door de beheervergoeding die door de fondsen aan de beheerder wordt betaald.

*Bewaarder en Juridisch eigenaar*

Tot 22 juli 2014 is de bewaarder Aegon Custody B.V., gevestigd te Den Haag.

Vanaf 22 juli 2014 is de bewaarder van de fondsen Citibank International Limited. Vanaf 22 juli 2014 is Aegon Custody BV alleen nog Juridisch Eigenaar.

Aegon Custody B.V. is opgericht op 25 april 1991, en is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, gevestigd op Aegonplein 50, 2591 TV te 's-Gravenhage. Zij is ingeschreven in het Handelsregister te 's-Gravenhage onder nummer 27134727. Tot 22 juli 2014 was Aegon Custody B.V. een 100% dochtermaatschappij van Aegon Nederland N.V. Vanaf 22 juli 2014 is Aegon Custody B.V. een 100% dochter van Aegon Asset management Holding B.V.

#### *Aegon N.V. - Aegon Derivatives N.V.*

Aegon Derivatives N.V. en Aegon N.V. verlenen ten behoeve van de fondsen, welke vertegenwoordigd worden door de beheerder en Juridisch eigenaar, de volgende diensten:

- Cashmanagement: Aegon N.V. verzorgt het dagelijkse cashmanagement en beheert de totale cashpool van de fondsen.
- Valutamanagement: Aegon N.V. is tegenpartij bij valutatransacties van de fondsen die niet zelf beschikken over een bankrekening in vreemde valuta. Alle settlements en corporate actions in vreemde valuta van deze fondsen worden geboekt op de valutarekeningen van Aegon N.V. en doorbelast naar de Euro rekening van desbetreffende fondsen.
- Het afsluiten van OTC derivaten: binnen het kader van de derivaten policy van Aegon N.V. worden lange termijn OTC derivaten afgesloten op naam van Aegon Derivatives N.V. De beheerder is verplicht vooraf te toetsen of het gebruik van het desbetreffende instrument is toegestaan binnen het door Aegon N.V. of het in het prospectus van de fondsen geformuleerde beleid. Effectief heeft het fonds Aegon Derivatives N.V. als tegenpartij en heeft Aegon Derivatives N.V. de externe partijen als tegenpartij. Het collateral wordt op dagbasis afgerekend door Aegon Derivatives N.V. met de fondsen. Aegon Derivatives N.V. draagt zelf geen risico, maar is een pass through vehikel ten behoeve van het efficiënt managen van de derivaten exposure voor de fondsen.

#### *Kames Capital*

Met Kames Capital zijn in een Service Level Agreement afspraken gemaakt over de berekening van fund en benchmark performance die de beheerder gebruikt voor de rapportages en verslaggeving van de fondsen.

#### **Fee sharing agreements**

De fondsen hebben een fee sharing agreement met betrekking tot securities lending opbrengsten met de beheerder en de bewaarder. Van de totale opbrengst van securities lending wordt 18% aan fee vergoed aan de bewaarder die securities lending voor de beheerder uitvoert. Daarnaast wordt 10% aan fee vergoed aan de beheerder of andere entiteiten binnen de Aegon organisatie. De overige opbrengsten van securities lending transacties (72%) komen ten gunste van de fondsen of onderliggende Aegon beleggingsfondsen. De fondsen ontvangen dan indirect securities lending opbrengsten binnen de onderliggende fondsen. Tot 1 april 2014 werd van de opbrengst van securities lending 20% aan fee vergoed aan de bewaarder die securities lending voor de beheerder uitvoert. Van de resterende opbrengst kwam 80% toe aan de fondsen en werd 20% fee aan de beheerder vergoed.

#### **Uitbesteding van taken**

De beheerder heeft in het kader van het beheer van de fondsen aan de volgende partijen taken gedelegeerd:

- JP Morgan: cash en collateral management services;
- Citibank International Limited, Dutch branch: bewaartaken;
- Citibank NA: operationele uitvoering van securities lending transacties en fund accounting;
- AEGON Derivatives N.V.: dienstverlening voor cash en collateral management;
- Kames Capital: berekening van fund performance en benchmark performance.

#### **Aansprakelijkheid van de bewaarder**

De bewaarder is jegens het AEGON Global TAA+ Fund en de participanten aansprakelijk voor het verlies van een in bewaarneming genomen financieel instrument door de bewaarder of door een derde aan wie de bewaarneming is overgedragen. De bewaarder is niet aansprakelijk indien hij kan aantonen dat het verlies het gevolg is van een externe gebeurtenis waarover hij redelijkerwijs geen controle heeft en waarvan de gevolgen onvermijdelijk waren, ondanks alle inspanningen om ze te verhinderen.

De bewaarder is jegens het AEGON Global TAA+ Fund en de participanten eveneens aansprakelijk voor alle andere verliezen die zij ondervinden doordat de bewaarder zijn verplichtingen uit hoofde van deze bewaarovereenkomst met opzet of door nalatigheid niet naar behoren nakomt. Participanten

kunnen de aansprakelijkheid van de bewaarder indirect inroepen door middel van de beheerder. Indien de beheerder niet aan een dergelijk verzoek wil mee werken zijn de participanten bevoegd om de schadeclaim rechtstreeks bij de bewaarder in te dienen.

**Hard commissions en softdollar arrangementen**

De fondsen maken geen gebruik van overeenkomsten met hard commissions. Met betrekking tot softdollar arrangementen is Aegon Investment Management B.V. compliant aan de DUFAS Fund Governance Principles. Aegon Investment Management B.V. ontvangt tegen betaling research van brokers. De ontvangen research komt ten goede aan de fondsen en haar participanten.

Den Haag, 18 maart 2015

De beheerder

Aegon Investment Management B.V., namens deze:

E. van der Maarel  
S.A.C. Russell  
W.J.J. Peters  
H. Eggens  
R.R.S. Santokhi  
A.H. Maatman



## 4. Overige gegevens

### 1 Voorstel resultaatbestemming

De directie stelt voor om het resultaat over het boekjaar toe te voegen aan het fondsvermogen participanten.

### 2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de directie van Aegon Investment Management B.V. als beheerder van AEGON Global TAA+ Fund.

#### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2014 van AEGON Global TAA+ Fund te Den Haag gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de winst-en-verliesrekening over 2014 met de toelichting, waarin een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen is opgenomen.

#### *Verantwoordelijkheid van de beheerder*

De beheerder van het fonds is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). De beheerder is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als de beheerder noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

#### *Verantwoordelijkheid van de accountant*

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de beheerder. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de beheerder van het fonds gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

#### *Oordeel betreffende de jaarrekening*

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van AEGON Global TAA+ Fund per 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

**Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen**

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 18 maart 2015

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door mr. drs. M.D. Jansen RA